

Negócio arriscado: Desvendar sinais de crise nos fluxos de crédito

Claudio Raddatz Kiefer e Jérôme Vandenbussche

10 de abril de 2018



Segundo um novo estudo do FMI, as chances de uma grave recessão econômica aumentam quando empresas de maior risco concentram uma parcela crescente do crédito. (Foto: Pali 137/ iStock by Getty Images)

Os supervisores que monitoram a saúde do sistema financeiro sabem que o rápido acúmulo de dívida durante um boom econômico pode acabar gerando problemas no futuro. Por isso, vigiam atentamente o *volume* global de crédito na economia. Quando as empresas começam a se endividar demais, os supervisores e reguladores podem decidir frear a expansão do crédito.

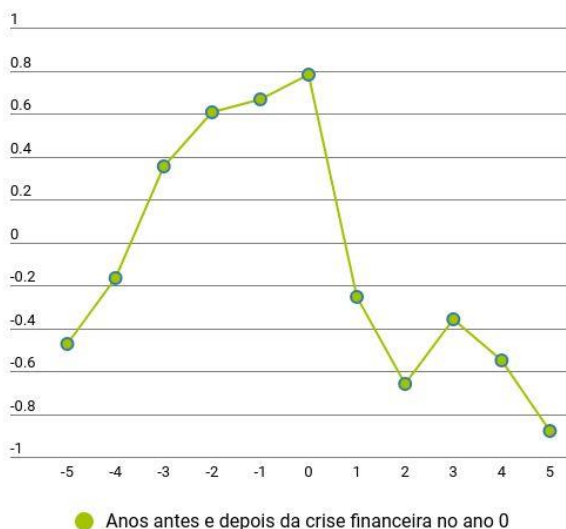
O problema é que, ao medir o volume de crédito, deixa-se de lado uma pergunta importante: quanto desse dinheiro adicional vai para empresas de maior risco — que têm maior probabilidade de inadimplência em momentos difíceis — em comparação

a empresas mais solventes? A mais recente edição do relatório *Global Financial Stability Report* do FMI procura responder a essa pergunta, ao construir indicadores do *grau de risco* na alocação de crédito para ajudar as autoridades a avistar nuvens no horizonte econômico.

O auge do risco

O grau de risco na alocação de crédito atinge seu ponto máximo pouco antes de uma crise financeira.

(Grau de risco mediano de todos os países em crise ao longo de 11 anos; um número positivo indica um valor acima da média histórica)



Fontes: Laeven e Valencia (a ser publicado em breve); Worldscope; e estimativas do corpo técnico do FMI.

Nota: As crises bancárias sistêmicas são definidas segundo Laeven e Valencia (a ser publicado em breve). A crise financeira ocorre no momento 0. A média dos dados de cada país é zero. O gráfico mostra a mediana do indicador do grau de risco na alocação de crédito com base na alavancagem, em todos os países em crise em um painel equilibrado.



Nossos especialistas analisaram 25 anos de dados sobre empresas não financeiras em 55 economias emergentes e avançadas e concluíram que, quando o crédito está se expandindo a um ritmo acelerado, as empresas cuja dívida cresce com mais rapidez tornam-se mais arriscadas em comparação às empresas cuja expansão do endividamento é mais lenta. Esse aumento no grau de risco na alocação de crédito, por sua vez, indica uma probabilidade maior de uma grave retração econômica ou uma crise bancária, até três anos no futuro.

Dose extra

Esse acúmulo de empréstimos a empresas relativamente menos solventes representa uma dose extra de risco, que se soma aos perigos advindos do rápido crescimento global do crédito. É claro que a concessão de crédito a empresas de alto risco pode ser perfeitamente racional e lucrativa. Mas pode também ser um sinal de problemas, caso reflita uma avaliação deficiente dos mutuários ou a assunção de riscos excessivos.

Felizmente, os reguladores podem tomar medidas para proteger o sistema financeiro, se necessário. Podem exigir que os bancos reservem mais capital ou impor limites à expansão do crédito bancário, restringindo sua capacidade de assumir riscos e aumentando as margens de proteção. Assegurar a independência dos supervisores bancários, fiscalizar a aplicação dos critérios para a concessão de crédito e reforçar a governança corporativa ao proteger os direitos dos acionistas minoritários são outras medidas que podem ajudar a controlar os riscos.

O que explica essa concentração do crédito nas empresas de maior risco durante períodos de prosperidade? É possível que os investidores sejam otimistas demais sobre as perspectivas econômicas futuras, o que os faz conceder crédito a empresas mais vulneráveis. Se os juros estiverem anormalmente baixos, bancos e investidores podem ser tentados a emprestar dinheiro – na forma de empréstimos ou obrigações – a empresas de maior risco que paguem taxas de juros relativamente mais altas. Temos observado essa busca de rentabilidade (“*search for yield*”) nas economias avançadas nos últimos anos por causa do período prolongado de taxas de juros ultra baixas. Assim, o grau de risco na alocação de crédito talvez seja um bom barômetro do apetite de risco.

Padrão mundial

Nosso estudo constatou uma clara tendência mundial na evolução desse novo indicador de vulnerabilidade financeira. Partindo de níveis elevados no final da década de 1990, o grau de risco na alocação de crédito caiu entre 2000 e 2004, após as crises financeiras na Ásia e na Rússia e a bolha das dot-com. Após as mínimas históricas registradas em 2004, o grau de risco chegou ao auge em 2008, quando eclodiu a crise financeira global. Esse movimento foi seguido de uma forte queda e da recuperação para um nível próximo da média histórica no final de 2016, o último ponto de dados do estudo. É possível que o grau de risco tenha continuado a aumentar em 2017, uma vez que a volatilidade de mercado e as taxas de juros da economia mundial continuaram muito baixas.

O *Global Financial Stability Report* oferece uma lição clara para as autoridades e os reguladores: tanto o volume total de crédito quanto o grau de risco na sua alocação

são importantes. A probabilidade de uma forte recessão após um período de rápido crescimento é maior quando as empresas de maior risco concentram uma parcela maior do crédito. As autoridades devem acompanhar atentamente ambos os indicadores, e tomar as medidas apropriadas quando soar o alarme.



Claudio Raddatz Kiefer é Chefe da Divisão de Análise da Estabilidade Financeira Global do Departamento de Mercados Monetários e de Capitais do FMI. Anteriormente, foi Diretor de Política Financeira (2014-2017) e Chefe de Pesquisa Econômica (2011-2014) do Banco Central do Chile e Economista Sênior do Grupo de Economia do Desenvolvimento do Banco Mundial (2008-2011), onde foi também Economista. Publicou numerosos estudos acadêmicos sobre questões macrofinanceiras. Formou-se e obteve seu mestrado na Universidade do Chile, e tem doutorado em Economia pelo Instituto de Tecnologia de Massachusetts (MIT, 2003).



Jérôme Vandenbussche é Economista Sênior do Departamento de Mercados Monetários e de Capitais do FMI. Ingressou no FMI em 2004 e atuou em diferentes departamentos, mais recentemente como parte da equipe responsável pela Alemanha no Departamento Europeu. Doutorou-se em Economia pela Universidade de Harvard.